



UNIVERSITÄT
LEIPZIG

Juristenfakultät

Prof. Dr. Tim Drygala

Lehrstuhl für Bürgerliches Recht, Handels-,
Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht

Burgstraße 27, 04109 Leipzig

Telefon +49 0341 97-35151

Telefax +49 0341 97-35159

drygala@uni-leipzig.de

Deutscher Bundestag
Rechtsausschuss
Platz der Republik 1
11011 Berlin

Anhörung ARUG II

Sehr geehrte Damen und Herren,

Sie haben mich gebeten, zum Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie Stellung zu nehmen. Dieser Bitte komme ich mit dieser Stellungnahme gerne nach

Um es vorweg zu sagen: Ich empfinde die Umsetzung, die hier gewählt wurde, als im höchsten Maße mutlos und, was die Kompetenzen der Hauptversammlung angeht, übermäßig restriktiv. Die öffentliche Ankündigung dieser Sitzung und der Regierungsentwurf beschreiben den gewählten Ansatz als eine „behutsame Weiterentwicklung“, in der Literatur ist gelegentlich das Wort „minimalinvasiv“¹ zu lesen. Die Ziele der umzusetzenden Richtlinie klingen bedeutender. Ihr geht es darum, die Aktionäre stärker in die Corporate Governance einzubinden, um die finanzielle und nicht-finanzielle Leistung der Gesellschaften zu verbessern² sowie ganz allgemein die Ausübung von Aktionärsrechten weiter zu erleichtern, die Mitwirkung der Aktionäre zu fördern und die Interessen von Minderheitsaktionären zu schützen³. Um diesem Anliegen gerecht zu werden, tut der Entwurf zu wenig. Dies zeigt sich insbesondere daran, dass er die zahlreichen Wahlrechte, die die Richtlinie den Mitgliedstaaten einräumt, durchgängig dahingehend ausübt, dass eine Stärkung von Aktionärsrechten möglichst vermieden wird. Das ist mehr als eine Umsetzung „Eins zu eins“, das ist eine Umsetzung nach dem Motto: „So restriktiv wie möglich“.

¹ Etwa https://www.wpk.de/fileadmin/documents/Oeffentlichkeit/Stellungnahmen/WPK-Stellungnahme_06-12-2018.pdf

² Richtlinie (EU) 2017/828, Erwägungsgrund 14.

³ Richtlinie (EU) 2017/828, Erwägungsgrund 55.

Diese Herangehensweise ist natürlich europarechtlich zulässig, aber sie trägt nicht zu einer Weiterentwicklung der Corporate Governance bei. Gerade insoweit ist es aber gegenwärtig um die Bedeutung der Hauptversammlung schlecht bestellt. Die Hauptversammlung der deutschen Aktiengesellschaft hatte in der Vergangenheit massive Probleme. Eine ausufernde Ausübung des Frage- und Rederechts durch manche Aktionäre machte die Veranstaltung zu einer zähen Angelegenheit, und häufig war es schwer, überhaupt vor Mitternacht fertig zu werden⁴. Gleichzeitig wurden die Beschlüsse fast regelmäßig angefochten und konnten nicht vollzogen werden. Aus diesen Gründen haben Rechtsprechung und Gestaltungspraxis die Hauptversammlung ganz erheblich aus dem System der Corporate Governance verdrängt. In Fragen des Bezugsrechts und der Mitsprache bei wichtigen Transaktionen hat die Rechtsprechung der Hauptversammlung wichtige Kompetenzen entzogen⁵. Die Beratungspraxis strukturiert Transaktionen nach Möglichkeit so, dass die Hauptversammlung nicht beteiligt werden muss⁶. In der Folge wurde und wird Corporate Governance bis in die Gegenwart lediglich unter dem Aspekt des Verhältnisses zwischen Vorstand und Aufsichtsrat diskutiert, die Hauptversammlung kommt nicht oder nur am Rande vor. Augenfällig wird dies insbesondere am Corporate Governance Kodex, der exakt eine Empfehlung und zwei Anregungen (von insgesamt über 50) auf die Hauptversammlung verwendet – der gesamte Rest betrifft Vorstand und Aufsichtsrat.

Diese Betrachtungsweise ist langfristig schädlich, denn sie führt dazu, dass Aktionäre die Hauptversammlung gar nicht mehr besuchen. Es ist derselbe Effekt, den wir bei Wahlen zum EU-Parlament beobachten: Der Eindruck minderer Kompetenz schlägt sich in niedriger Beteiligung nieder. Das ist durchaus nachvollziehbar, denn Aktionäre werden die Versammlung nur dann besuchen, wenn es dort auch relevante Dinge zu besprechen und zu entscheiden gibt. Zwar sind die Präsenzen zuletzt wieder gestiegen⁷, aber auch 60% ist kein Wert, mit dem man wirklich zufrieden sein kann.

Gleichzeitig sind aber die Gründe für eine übermäßig restriktive Handhabung der Hauptversammlungskompetenzen inzwischen auch ganz weitgehend entfallen. Durch mehrere Gesetzesänderungen wurde die Funktionsfähigkeit der Hauptversammlung wiederhergestellt. Hauptversammlungen laufen heute wieder zügig und geordnet ab, blockierende Anfechtungsklagen kommen nicht mehr vor. Geblieben ist freilich der eingetretene Bedeutungs- und Kompetenzverlust des Organs. Die damit verbundene Entscheidungsmacht ist anderen zugewachsen, allen voran den Vorständen. Es verwundert daher wenig, dass diese, ebenso wie die sie beratende Anwaltschaft, mit dieser Lage ganz zufrieden sind. Dies erklärt die vielen lobenden Worte zum „behutsamen Ansatz“ des Entwurfs.

Ich bin insofern weit weniger zufrieden, denn nach meiner Auffassung ist eine Kurskorrektur geboten, durch die die Hauptversammlung nach der Behebung ihrer Funktionsdefizite wieder als ein ernstzunehmender und

⁴ Siehe etwa *Happ/Freitag*, AG 1998, 493.

⁵ Siehe BGH v. 23.06.1997 - II ZR 132/93, „Siemens/Nold“; BGH v. 26.04.2004 - II ZR 154/02, „Gelatine“.

⁶ zB im Fall *Linde/Praxair*, LG München I v. 20.12.2018 – 5HK O 15236/17.

⁷ <https://sdk.org/assets/Statistiken/HV-Praesenzen/praesenz-dax15.pdf>.

vertrauenswürdiger Akteur der Corporate Governance wahrgenommen wird. Ich halte es insoweit für ein geradezu fatales Signal, dass die Hauptversammlung an keiner der in Betracht kommenden Stellen des Entwurfs, weder bei den Related Party Transactions noch bei der Vorstandsvergütung, einen Kompetenzzuwachs erfährt. Das kann man nur dahin werten, dass der Gesetzgeber der Hauptversammlung – und damit den darin versammelten Eigentümern des Unternehmens – weiterhin die Fähigkeit zur sachgerechten Entscheidung abspricht. Was dabei herauskommt, sieht man dann etwa an der Bayer AG, bei der eine Investition von über 50 Mrd. € ohne Rückbindung an die Eigentümer stattgefunden hat, und bei der sich jetzt Risiken zeigen, die das Management zu Unrecht gering eingeschätzt hat.

Auch systematisch ist die Verdrängung der Hauptversammlung aus dem System der Corporate Governance ein Fehler. Denn wenn wir eine AG mit drei Organen konstruieren, eben mit Vorstand, Aufsichtsrat und Hauptversammlung, dann sollten wir auch allen drei Organen relevante Kompetenzen zuweisen und Corporate Governance nicht als eine Angelegenheit abhandeln, die sich nur zwischen Vorstand und Aufsichtsrat abspielt. Ebenso wie das Grundgesetz basiert das Aktiengesetz auf einem System von Checks and Balances, und durch die geschwächte Stellung der Hauptversammlung ist dieses System gegenwärtig gestört.

Besonders augenfällig und dringlich ist dies bei der Frage der Vorstandsvergütung. Hier ist es ohne Einbeziehung der Hauptversammlung ganz besonders schwierig, das Gleichgewicht der Kräfte zu erhalten. Die ständig steigenden Gehälter waren und sind ein deutliches Zeichen, dass die Vorstände hier ein Übergewicht gewonnen haben und ihre Interessen weitgehend durchsetzen können. Der Gesetzgeber hat hier zunächst versucht, den Aufsichtsrat als Gegengewicht zu stärken. In einer ganzen Reihe von Reformen hat er Stellung und Verantwortung des Aufsichtsrats in dieser Angelegenheit ausgebaut. Genützt hat es wenig, jedenfalls was die absolute Höhe der Gehälter angeht. Bei der Frage der konkreten Zusammensetzung der Gehälter, insbesondere ihrer variablen Bestandteile, haben die von der Kodex-Kommission empfohlenen Mustertabellen mehr bewirkt als alle Reformen des Gesetzgebers. Von daher halte ich diesen Punkt besonders für geeignet, ein deutliches Zeichen für die Stärkung der Hauptversammlung zu setzen und das System der Corporate Governance wieder ins Gleichgewicht zu bringen. Denn die bisherigen Reformen haben ihr Ziel ganz weitgehend nicht erreicht und eine weitere Reform innerhalb des bestehenden Systems ist nicht denkbar. Man kann die Pflichten des Aufsichtsrats in dieser Frage nicht weiter akzentuieren, als § 116 AktG das gegenwärtig tut. Niemand kann verhindern, dass die Aufsichtsräte Großzügigkeit üben, aus dem Gefühl heraus, dass es ja nicht ihr eigenes Geld ist, das sie verteilen. Das können nur die Eigentümer, denen deshalb das letzte Wort in dieser Angelegenheit zustehen sollte.

Gleichzeitig wird das Risiko, bei einer Ablehnung durch die Hauptversammlung ohne wirksames Vergütungssystem dazustehen, die Aufsichtsräte zu noch größerer Sorgfalt und Umsicht in dieser Frage anhalten. Der Aufsichtsrat kann bei einem verbindlichen Votum der Hauptversammlung nur ein solches Vergütungssystem vorlegen, von dem er sicher sein kann, dass es auch zustimmungsfähig ist. Bei einem unverbindlichen Votum

werden hingegen zunächst einmal Fakten geschaffen, und das maximale Risiko besteht für den Aufsichtsrat darin, eventuell nachbessern zu müssen. Das kann den Fehlanreiz schaffen, es zunächst einmal mit einem zB wenig transparenten und konkreten System zu versuchen. Fällt die unverbindliche Abstimmung nicht allzu negativ aus, bleibt es dann dabei, ansonsten kann ohne Schaden nachgebessert werden. Die Verbindlichkeit des Vergütungsvotums beugt solchem strategischen Vorgehen wirksam vor.

Gegen die hier vorgeschlagene Lösung wird vorgebracht, sie schwäche die Verantwortung des Aufsichtsrats. Das tut sie nicht, im Gegenteil. Wie bisher ist der Aufsichtsrat verantwortlich für die Ausarbeitung der im Einzelnen recht komplizierten Vergütungssysteme. Diese Arbeit kann auch nur der Aufsichtsrat leisten, da die Hauptversammlung eine Detaildebatte darüber nicht führen und auch nur mit ja oder nein abstimmen kann. Auch das besonders wichtige Initiativrecht dafür, einen Vorschlag für ein verändertes Vergütungssystem zu machen, liegt weiterhin beim Aufsichtsrat. Dies gilt auch für die Frage, welche Elemente es enthalten soll. Bei ihm verbleibt ferner die Entscheidung über die konkrete Vergütungshöhe, da das Vergütungssystem nur das Verhältnis der Komponenten zueinander und ggf. eine absolute Obergrenze regelt. Von einer Schwächung der Verantwortung kann daher gar keine Rede sein. Im Gegenteil: Die Verantwortung des Aufsichtsrats dafür, der Hauptversammlung etwas Überzeugendes vorzulegen, wird durch die Verbindlichkeit des Votums deutlich erhöht. Ich erwarte, dass wir dadurch deutlich bessere, weil transparentere und konkretere Vergütungssysteme sehen werden und dass die Qualität der Aufsichtsratsarbeit in Vergütungsfragen sich dadurch deutlich verbessern wird.

Über diesen Punkt der verbindlichen Aktionärsabstimmung bitte ich Sie daher, noch einmal besonders nachzudenken. Die Entscheidung für ein verbindliches Vergütungsvotum ist Ihnen europarechtlich freigestellt und es ist in erster Linie auch eine politische und keine juristische Entscheidung. Mittelbar hätte sie gleichwohl erhebliche Auswirkungen auf die Stellung der Hauptversammlung im Gesamtsystem. Sie wäre ein Bekenntnis zur Hauptversammlung als einem wichtigen Akteur der Corporate Governance und zu einem wirksamen System der Checks and Balances in der Aktiengesellschaft.

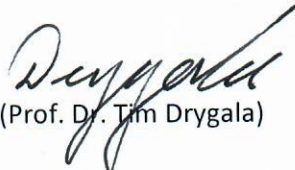
Ich habe zwei weitere, im Vergleich aber kleinere Punkte. Der erste betrifft die Frage eines Stimmverbots für Betroffene bei der Abstimmung über das Vergütungssystem. Die Unzulänglichkeit des bisherigen Vergütungsvotums nach § 120 AktG zeigt sich unter anderem daran, dass die ganz herrschende Meinung es den betroffenen Vorstandsmitgliedern erlaubt, aus von ihnen gehaltenen Aktien mit über das Vergütungssystem abzustimmen und damit über die eigene Vergütung mit zu befinden⁸. Das führt zum Teil dazu, dass bei Unternehmen, bei denen Vorstandsmitglieder die Aktienmehrheit halten, zwar keine Gewinne gemacht werden, aber Gehälter von mehr als 15 Mio. € pro Person gezahlt werden. Das ist unsystematisch, denn warum

⁸ Hüffer/Koch, § 120 AktG, Rn. 23, mit weiteren Nachweisen.

sollte man nach § 136 AktG verpflichtet sein, sich bei der Abstimmung über die eigene Entlastung zu enthalten⁹, zugleich aber über die eigene Gehaltsstruktur mitstimmen dürfen? Und das vor allem dann, wenn sie, wie regelmäßig, auch leistungsbezogene Komponenten enthält? Mir erschließt sich das nicht, und auch wenn Sie mir im Hauptpunkt vielleicht nicht folgen mögen, könnten Sie dem Gesetz einen Gefallen tun, diese bedauerliche Lücke schließen¹⁰ und insoweit ein Stimmverbot in § 136 AktG einfügen. Bei der Abstimmung über die Vergütung für die Aufsichtsräte nach § 113 Abs. 3 AktG sollte dann im Übrigen das Gleiche gelten.

Ein dritter und letzter Punkt betrifft die Transparenz der Vergütung und damit den Vergütungsbericht. Hierzu hatte der DCGK bisher Mustertabellen vorgesehen¹¹. Wie Sie wissen, ist eine Überarbeitung des Kodex bereits abgeschlossen, das Inkrafttreten soll aber erst erfolgen, wenn das heute diskutierte ARUG II beschlossen ist¹². Die vorliegende Entwurfsfassung für einen DCGK 2019 verzichtet nunmehr auf die Mustertabellen, weil sie unterstellt, dass diese Tabellen zukünftig Teil des gesetzlich vorgesehenen Vergütungsberichts sein werden¹³. Das freilich ist dem Regierungsentwurf nicht deutlich zu entnehmen. Nach § 162 AktG muss der Bericht zwar klar und verständlich sein, aber das schließt eine Rückkehr zur einer rein verbalen Erläuterung nicht aus. Ebenso könnte es sein, dass die Erläuterung nur auf die Verhältnisse des betreffenden Unternehmens bezogen und deshalb schwer mit anderen Gesellschaften vergleichbar wäre. Damit würde insbesondere die Möglichkeit verlorengehen, sich auf einen Blick über die Gesamtvergütung und den jährlichen Zufluss zu informieren und unproblematisch Vergleiche mit anderen Gesellschaften anzustellen. Das wäre eine bedauerliche Verschlechterung der Vergütungstransparenz. Meine Anregung wäre daher, die Pflicht zu einer tabellarischen Zusammenfassung auf nicht mehr als einer Druckseite entsprechend aus der jetzt noch geltenden Form des DCGK ausdrücklich ins Gesetz zu übernehmen.

Leipzig, 30.5.2019


(Prof. Dr. Tim Drygala)

⁹ Hüffer/Koch, § 136 AktG, Rn. 21.

¹⁰ Dafür spricht auch Art. 10 Abs. 4 Unterabs. 3 der geänderten Aktionärsrechte-Richtlinie. Die Entscheidung über die Vorstandsvergütung ist im Grundsatz eine Related Party Transaction, da der Vorstand stets Related Party ist. Die Related Party unterliegt aber bei Entscheidungen über solche Geschäfte nach der Richtlinie einem Stimmverbot.

¹¹ <https://www.dcgk.de/de/kodex/aktuelle-fassung/anhang-mustertabellen.html>.

¹² <https://www.dcgk.de/de/konsultationen/aktuelle-konsultationen.html>.

¹³ <https://www.dcgk.de/de/kodex/dcgk-2019.html>, bei Randnummer G 10.